

Risikomanagement

Stresstests für die Wohnungswirtschaft

Stresstests stellen nach aktuellem Erkenntnisstand in Ergänzung des etablierten Risikomanagements ein geeignetes Werkzeug für die frühzeitige Erkennung von Entwicklungen dar, die den Unternehmensbestand gefährden können. Wie kann dies für die Wohnungswirtschaft umgesetzt werden?



Dr. Horst Marschner
Inhaber
Intermentor Consulting
Essen

Die quantitative Analyse von Stressfaktoren und Szenarien mit Hilfe eines unternehmensspezifischen Planungs- und Simulationsmodells schafft die notwendige Grundlage für eine nachhaltige, zielkonforme Geschäftsführung. U. a. bietet sie eine Plausibilisierung umstrittener Größen, wie z. B. für angemessene Beträge für Ausschüttungen oder Investitionen, deren Höhe nachhaltig die Risikolage des Unternehmens beeinflussen.

Qualitatives und quantitatives Risikomanagement

Das bisher verbreitete qualitative Risikomanagement bleibt insofern unbefriedigend, als es keine Informationen über die Relevanz der analysierten Risiken in Bezug auf eine Bestandsgefährdung des Unternehmens und damit eine Rechtfertigung für den Einsatz knapper Ressourcen für deren Kontrolle bietet. Auch die Berücksichtigung von Erwartungswerten ist kritisch zu sehen: Erstens beruhen Eintrittswahrscheinlichkeiten auf nicht objektivierten Einschätzungen. Zweitens werden die Schadenshöhen i. d. R. geschätzt und zwar ohne Beachtung der Endogenität von Risiken, d. h. die aufgrund eingetretener negativer Parameterveränderungen angepassten Verhaltensweisen der Betroffenen und Rückkopplungen mit anderen Einflussfaktoren bleiben unberücksichtigt. Drittens scheint es nahezu ausgeschlossen, dass innerhalb der möglichen Bandbreiten Schadensereignisse genau in Höhe des Erwartungswertes eintreten. Eine Ausnahme besteht nur hinsichtlich von Risiken, die sich aus einer Vielzahl voneinander unabhängiger Einzelrisiken zusammensetzen, deren Eintritts-

wahrscheinlichkeiten der angenommenen Wahrscheinlichkeitsverteilung entsprechen. An diesen Voraussetzungen mangelt es regelmäßig. Daher bietet sich an, das Risikomanagement durch quantitative Werkzeuge zu ergänzen, die den Eintritt der ungewichteten Risiken in Form von extremen negativen Ereignissen, sowohl einzeln, als auch in Form von Szenarien auf die Solvenz des Unternehmens und die Einhaltung der strategischen Ziele untersuchen. Ein geeignetes Werkzeug hierfür ist der Stresstest. Mit ihm können, wie im Finanzsektor, quantitative Analysen von Auswirkungen extremer und seltener, jedoch plausibler krisenhafter Ereignisse - im Sinne von „was wäre, wenn“ - durchgeführt werden.

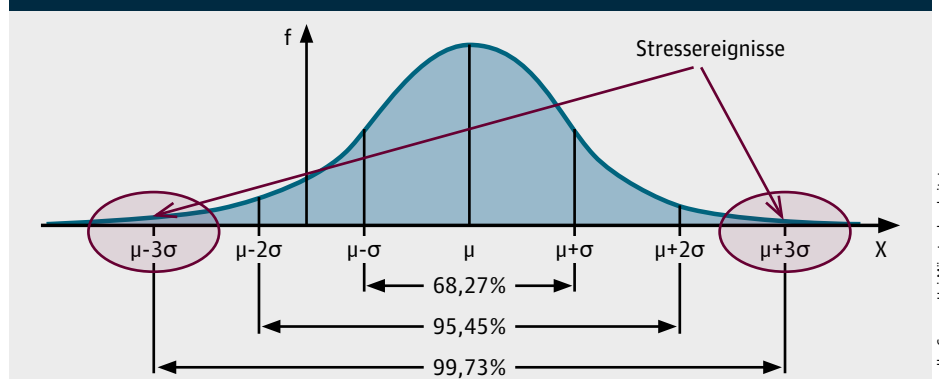
Stresstests in einer risikoresistenten Branche?

Allerdings gilt die Wohnungswirtschaft mit ihren stabilen Mieteinnahmen als risikoresistente Branche. Warum sollten sich also gerade Unternehmen dieser Branche einem Stresstest unterwerfen? Generell gilt, dass das Risikomanagement eines Unternehmens die spezifischen und damit auch die positiven Gegebenheiten der Branche berücksichtigen sollte. Dies stellt aber keinen Freibrief für das Unterlassen der Auseinandersetzung mit den allgemeinen gesamtwirtschaftlichen und

branchenspezifischen Risiken dar. Auch sind die Rahmenbedingungen nicht für alle Wohnungsunternehmen ideal. Ein Beispiel wären Unternehmen, die in schrumpfenden Regionen tätig sind. Angesichts des zunehmenden Veränderungstempos dieser Rahmenbedingungen bestehen substantielle Gefahren bei einer Verschlechterung der Bedingungen auf ein Normalmaß, insbesondere, wenn Ertrags- und Finanzkraft schon derzeit nur gerade ausreichend sind. Insofern haben Stresstests auch für Wohnungsunternehmen Bedeutung im Rahmen zeitgemäßer Compliance.

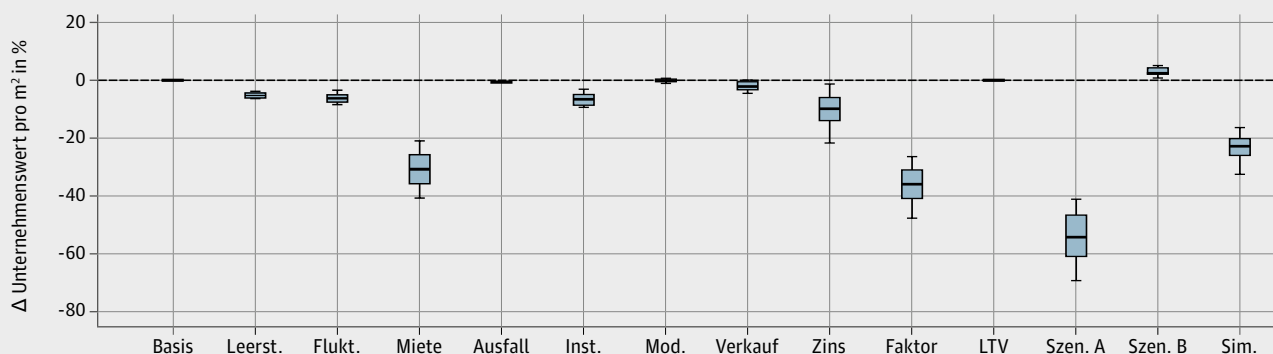
Es ist gerade Sinn des Stresstests, unternehmensspezifisch relevante Risikofaktoren zu identifizieren und die Widerstandskraft bei extremen Veränderungen in Form von Szenarien zu testen. Das Instrumentarium erlaubt die frühzeitige Prüfung möglicher Gegenmaßnahmen auf Wirksamkeit, verbessert das Rating gegenüber den Kreditgebern und kann die Risikokomponente strategischer Restrukturierungen analysieren. Zusätzlich erlaubt es festzustellen, wie sich die Risikosensitivität bei unterschiedlichen Niveaus substantieller Ausgaben, wie z. B. für Ausschüttungen oder Investitionen, verändert, und schafft damit eine rationale Grundlage für eine sachgerechte Lösung bei unterschiedlichen Zielgrößen der Stakeholder.

NORMALVERTEILUNG UND UNTERSUCHUNGSBEREICH BEIM STRESSTEST



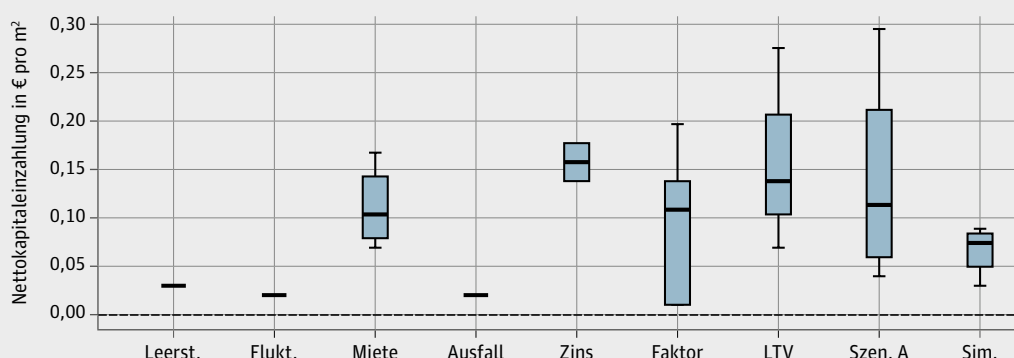
Quelle: Campus Uni Münster, bearbeitet

ALLE UNTERNEHMEN: MAX. RELATIVE WERTVERÄNDERUNGEN GGÜ. BASISFALL (STANDARDISIERT), BOXPLOT QUARTILE



Quelle: eigene Darstellung

BETROFFENE UNTERNEHMEN: FEHLBEDARF NACH ZIELAUSSCHÜTTUNG PRO STRESSFAKTOR (STANDARDISIERT), BOXPLOT QUARTILE



Anzahl betroffener Unternehmen (nach; vor Ausschüttung): Szenario A (8;6), Bewertung (5;3), Mietminderung (4;1), Simulation (4;1), Beleihungsquote (3;1), Zins (2;1), Leerstand (1;0), Fluktuation (1;0) sowie Mietausfall (1;0)

Quelle: eigene Darstellung

In der Monographie „Große deutsche Wohnungsunternehmen im Stresstest - Quantitative Analyse der Krisensensitivität und Ansätze zur Förderung von Resilienz“¹ hat der Autor einen spezifischen wohnungswirtschaftlichen Stresstest aus der Anwendungspraxis im Finanzsektor abgeleitet. Mit Hilfe eines selbst entwickelten Planungs- und Simulationsmodells hat er zwölf reale große deutsche Wohnungsunternehmen abgebildet und aufgrund ihrer Historie und der Unternehmensstrategie einen Basisfall über einen langfristigen Planungszeitraum entwickelt. Im Vergleich dazu hat er den Einfluss standardisierter Risiken untersucht und die Ergebnisse in Bezug auf die Relevanz einzelner Risikofaktoren, die Bedeutung zweier deterministischer Szenarien und zusätzlich mit Hilfe zufallserzeugter Szenarien ökonomisch ausgewertet. Messgrößen für die Stressempfindlichkeit sind der Unternehmenswert, die Zahlungsbereitschaft, die Kapitalerhaltung bzw. Überschuldung und die Kapitalrendite (siehe Abbildungen oben).

Stressszenarien

Im Ergebnis zeigte das Stressszenario A mit der Abbildung des Entstehens und Platzens einer Immobilienpreisblase die größten Beeinträchtigung

gen. Bei den Einzelrisiken hatten die Bewertung (Faktor), die Mieten, der Zins und - im Hinblick auf die Liquidität - die Beleihungsquote (LTV) die stärksten Auswirkungen. Bei den untersuchten Unternehmen stellten sich die im öffentlichen Eigentum als relativ stabil und die börsennotierten als relativ fragil heraus. Die übrigen Eigentümergruppen lagen dazwischen.

Die relativ großen Unterschiede in den Stressauswirkungen zwischen den untersuchten Unternehmen wurden auf ihre Bestimmungsfaktoren untersucht und daraus Empfehlungen für eine Förderung der Resilienz abgeleitet. Gleichzeitig wurden Zielkonflikte auf Unternehmensebene (z. B. Resilienz versus Rentabilität) und auf politischer Ebene (z. B. Stärkung der Ertrags- und Finanzkraft der Wohnungswirtschaft versus Mieterschutz) diskutiert. Insgesamt erlaubt die Untersuchung aus der Sicht eines externen Bilanzlesers die Gewinnung genereller Erkenntnisse bezüglich der Bedeutung und Milderung von Stressfaktoren und ein Benchmarking der untersuchten Unternehmen. Im Rahmen der Untersuchung wird gezeigt, dass die Definition eines Stressereignisses einen inneren Widerspruch, ein Oxymoron, enthält. Im Hinblick auf die Forderung nach extremen, d. h. außerhalb des Erfahrungshorizontes liegenden,

und seltenen, d. h. unwahrscheinlichen, Ereignissen entsteht ein Konflikt mit der Plausibilität.

Fazit

Wie die Aufnahme der Tests im Finanzsektor lehrt, besteht ein latenter Gegensatz zwischen Relevanz und Akzeptanz des Tests. Wird das Ereignis als plausibel empfunden, ist aber zu wenig schwerwiegend, vermittelt es eine trügerische Sicherheit. Erscheint das Ereignis unplausibel übertrieben, fehlt es am Umsetzungswillen der Betroffenen für die Konsequenzen aus dem Test. Hält man das Ereignis für unplausibel leicht, tritt eine Beruhigung durch gute Ergebnisse nicht ein. Vor diesem Hintergrund empfiehlt sich - um konkrete Maßnahmen im Rahmen des unternehmerischen Risikomanagements treffen zu können - vorab ein individueller Stresstest, der die Insiderkenntnis über spezifische Faktoren und Wirkmechanismen sowie die tatsächliche Risikoneigung und -einschätzung abbildet. Dabei wäre das Unternehmen frei, adäquate Definitionen von Stressereignissen zu treffen und damit eine höhere Akzeptanz seiner Adressaten zu erzielen. ■

¹ Veröffentlicht in der wissenschaftlichen Schriftenreihe der WWU Münster, Reihe IV, Band 11, ISBN 978-3-8405-0163-0 und im open access unter <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:hbz:6-91259426803>.